

中国企业转型升级

&

实业企业如何推进 产融结合

联系方式

上海

夷萍

合伙人

+86-21-2323-5577

ping.yi

@strategyand.cn.pwc.com

徐沪初

合伙人、大中华区总裁

+86-21-2323-5119

huchu.xu

@strategyand.cn.pwc.com

作者简介

夷萍女士(Ping Yi)是普华永道思略特合伙人，常驻上海办事处。她在中国和欧洲拥有15年以上的咨询经验，是工业4.0领域内的专家，曾为跨国企业和本土企业等不同类型的客户提供服务；擅长为各类工业品企业提供专业咨询方案，涵盖机械、大宗货物、建筑材料、工程服务等，相关专长包括战略制定、市场营销、品牌管理、组织架构、人力资源等。

徐沪初先生(Huchu Xu)是普华永道思略特合伙人、大中华区总裁。他拥有17年以上管理咨询经验，曾先后为中国各级政府、大型国企、金融、传媒、汽车等行业客户提供大量咨询服务，是融合先进的国际理念和经验和对中国客户和市场环境最深刻了解的管理咨询专家之一。

概述



2016年是全面深化改革的关键之年，中央借由国家发展战略方针如供给侧改革、国企混和所有制改革等，积极推动实业企业转型。作为国企改革顶层设计重要布局，国有企业混改和国有资本证券化将加速国资产业资本的金融化，这将为市场开启几十万亿级别的投资标的及近30万亿资本证券化的需求，为金融服务市场带来了许多机会。同时，金融改革、行业监管的健全规范、新兴科技的兴起促使金融业由分业向混业经营转变，在一定程度上开放了金融行业的准入门槛，推动金融业的分化，大量的金融细分板块将面临发展机遇，如供应链金融、融资租赁、消费金融、资产管理等与实业息息相关的业务。因此，对于转型升级中的实体企业而言，延伸进入金融领域是一个可能的战略选项。

实业企业进入金融服务的原因

在中国，许多实业企业皆成功地通过发展金融服务，打造综合金融服务平台，推动产融结合来解决企业在不同发展阶段所面临的需求与痛点，保障实业主体获得更好的发展。总结而言，思略特认为实业企业发展金融服务的战略意义主要体现在四个方面。

- 1. 产业链上下游客户的需求。**国内规模领先的大型实业企业根据其主业特征以及产业链上下游客户的需求，进行了相应金融业务布局，如融资租赁、消费金融、汽车金融等，通过满足产业链上下游客户的金融需求，进而反哺及保障自身业务开展。例如，设备制造龙头厂商中联重科、西门子、三一重工等皆通过成立融资租赁业务，发挥其广泛的客户群体和对客户经营能力的掌握等优势，锁定上下游自有客户，以自身设备为业务聚焦，提供直租交易的租赁服务。此外，上汽集团设立汽车金融业务，为产业链下游的经销商与消费者提供融资服务，进而推动自身汽车销量。
- 2. 多元化的资金来源。**随著实业企业逐渐迈入快速发展阶段，不仅将大量地提升对资金的需求，同时也衍生对低融资成本及多元融资渠道的需求。然而由于企业整体负债率高企使融资规模不足、当前发债或贷款等借贷方式融资成本高等挑战，使得企业本身及产业链的拓展受限。相反地，通过金融介入产业资本运作，可以满足实业企业资本运营中的资金需求且提供多元化的金融服务，促进企业快速实现经济规模及扩大经营规模。例如，金融服务可以从供应链金融、担保、融资租赁等多方面与实业主体进行业务协同，大大降低业务板块之间在交易中产生的搜寻和谈判成本，有效实现产融结合，促进协同效率与效益。
- 3. 企业业务多元化发展与风险分散的需求。**在中国宏观经济放缓以及主业市场竞争加剧的背景下，实业主体的发展或受到一定影响，因此透过进入其他行业有助于突破发展瓶颈，找到新的发力点，实现多元化发展进而降低由于政治、经济、技术等改变带来的外部风险。因此，企业可通过设立财务公司作为切入点，借助财务公司实现集团的内部资金集中，形成“资金池”、“票据池”，建立集团统一的资金、票据、外汇管理，实现集团统一收支，降低单个业务的运营风险。目前，中国领先的房地产企业在地产业务之外正积极进行多元化的业务布局。据研究，金融行业为房地产企业多元化布局的核心战略高地，截至2016年前15名的地产企业，皆已陆续完成金融板块的布局，分别进入证券、信托、互联网金融等金融细分行业。

4. 从资本回报率及企业估值实现企业利益最大化。国内产业资本在自身投资收益率下行的压力下，寻求高投资收益率行业并表的冲动越来越强。从行业数据分析来看，金融行业自身的盈利能力往往高于目前的生产型企业如制造、基建等，主要原因为金融牌照稀缺，整体行业供给有限，行业的竞争没有海外充分，行业红利和垄断红利让国内金融企业的投资收益率水平较高，必然吸引实业企业的资本转移。以银行为例，2016年前三季度上市银行业投资收益率处于10%-20%水平，明显高于实业企业平均水平。从估值效益来看，产业资本发展金控模式增强集团的品牌效应，除了能为产业子业务板块外部融资增添竞争力外，也形成相辅相成的产融协同效益，将助于抬高企业在资本市场上的估值，在二级市场上更容易受到投资者的青睐。因此不论从融资渠道还是从资产质量的角度，将金融资产注入上市公司有助于实现企业价值最大化。

例如，均瑶集团旗下拥有航空运输和商贸零售领域两家上市公司，金融服务板块涵盖银行、租赁和互联网金融业务，通过定向增发的方式成为爱建集团的第一大股东后，爱建集团将成为均瑶集团旗下金融控股平台，可实现金融与产业资源的有效对接，业务渠道更加多元化，协同效应更加显著。从资本回报与估值效益来看，爱建集团市值将从目前的160亿看涨360亿，涨幅高达125%，且股东资本回报率预计16-18年以每年约25%增长。

实业企业发展金融业务的三大模式

根据国内实业企业金融业务发展的不同目的，思略特总结出实业企业进入金融业的三大模式，分别为“内部金融优化”、“产融互促”、以及“以融促融”（见图一）。其中，“以融促融”又可分为针对企业内部与外部金融业务发展两大层面。

图一
实业企业发展金融业务的三大模式

	1. “内部金融优化”	2. “产融互促”	3. “以融促融”
特点描述	<ul style="list-style-type: none">集团内资源优化，降低资金成本以财务公司形式为主	<ul style="list-style-type: none">借助金融资源，促进集团主业及周边产业发展	<ul style="list-style-type: none">金融业作为独立业务板块布局，促进集团业务多元化发展依靠数据与技术等优势，提供金融基础服务，促进行业发展
业务性质	<ul style="list-style-type: none">成本中心	<ul style="list-style-type: none">成本或利润中心	<ul style="list-style-type: none">利润中心利润中心
服务对象	<ul style="list-style-type: none">集团内部	<ul style="list-style-type: none">产业链上下游集团内部	<ul style="list-style-type: none">集团内外部企业零售客户金融机构集团内外部企业零售客户
服务内容	<ul style="list-style-type: none">资金集中管理，包括资金归集、结算、风控、流动资金管理等	<ul style="list-style-type: none">供应链金融、融资租赁等为主产业投资、资产管理等为辅	<ul style="list-style-type: none">以金融全牌照服务为目标，如传统金融、互联网金融等金融基础设施服务，如系统、数据、云等
案例 (不完全示例)	<ul style="list-style-type: none">新兴铸管、中联重科	<ul style="list-style-type: none">中粮、五矿、美的、中航资本、海尔、恒大、宝钢、复星	<ul style="list-style-type: none">越秀、中石油、绿地金服、国家电网蚂蚁金服、京东金融、腾讯

信息来源：思略特分析

模式一：内部金融优化

“内部金融优化”是实业企业发展金融业务最基础的模式。它多以财务公司形式营运，面向集团内部成员企业，通过整体资金集中管理的方式，优化内部资金使用效率，降低集团融资成本。在经济下行与供给侧改革的大背景下，内部资源管理的优化对于资金密集型产业而言尤为重要，诸多实业企业选择成立财务公司，作为进入金融板块的第一步。

例如，作为工程机械领军企业的中联重科在2015年6月成立中联重科集团财务有限公司，正式进入金融服务业。该财务公司以加强集团资金管理和提高集团资金使用效率为目的，实现面向集团成员单位的资金集中管理、资金结算、资金融通、金融服务等功能，旨在成为行业领先的厂商金融企业。

近年来，国内领先的球墨铸管生产企业“新兴铸管”的资产负债率一直高于行业平均水平，这带动了公司财务费用的攀升。2015年4季度，公司财务费用升至2.94%，处于历史高位。在此背景下，新兴铸管于2016年6月宣布与母公司新兴际华集团设立合资财务公司，主要为成员单位提供财务和融资顾问、交易款项收付、成员单位间的委托贷款及委托投资、吸收内部存款等金融类服务，希望发挥集团整体资源整合优势，提高资金使用效率，降低财务成本。

模式二：产融互促

“产融互促”的核心是为全产业链及周边行业提供供应链金融、融资租赁等综合金融服务以及围绕产业展开的投资与资产管理业务，进一步促进企业核心业务发展与产业布局。各产业龙头企业手握客户资源、交易数据、行业专家等资源，在产业金融领域拥有巨大优势。

中粮集团就是一个典型的例子。作为粮油领域最大的央企，中粮集团已涉足了期货、信托、股权基金、保险等多个金融领域，并战略入股了龙江银行。但从中粮集团近3000亿元的资产布局来看，金融板块仅占5%左右。这说明中粮集团发展金融业务是对“中粮全面布局的一个补充”，是打造全产业链概念下的一种保障体系建设。例如，中粮提供农产品的交易平台，通过对米业公司和农业合作社提供贷款增加对供应链的控制能力。

中航工业集团下属金控平台—中航资本也是产融互助的范例之一。中航集团产业资源向旗下金融机构导入客户和业务资源，同时，集团各业务板块亦通过金控平台实现资产证券化。目前，集团资产证券化率已达到55%，远高于行业30%的平均水平，并预计在2020年达到80%。从金融板块收入结构来看，与其核心产业航空工业息息相关的融资租赁业务是最大收入来源，2015年营收占比为36%。其次是证券公司，占总营业收入的25%。

模式三：以融促融

为应对产业行业周期性、宏观经济、国家战略等因素影响，越来越多的大型实业企业从战略层面，将金融服务作为独立核心业务板块进行布局，并以“成为全牌照金融集团”或“打造金融服务生态圈”为目标，发展金融板块。这要求实业企业从集团管控、组织架构、风险管理、基础能力建设等多个维度进行转型升级，进入与传统及新兴金融机构的竞争中。“以融促融”包含两个层面的价值涵义。

1. 企业内部金融资源之间的互促互进。例如，在广东政府与集团大力支持下飞速发展的广州越秀金控，依托原有广州证券业务为突破口，快速盘活、控股期货、基金、咨询等业务，再逐步进入租赁、担保、小贷、银行和信托等领域。越秀金控与旗下的创兴银行实现客户共享，既可惠及创兴银行内地分行，又可开拓其他业务条线的跨境融资需求；广州担保公司为越秀证券债券承销客户提供担保服务，同时可将资金委托给证券公司进行投资，实现融融联动，共同发展。另一个例子是房地产企业绿地集团旗下的绿地金服。依托品牌优势与客户基础，绿地金服成功发布了绿地广财APP。在进一步培育发展目标客户群后，绿地金服计划拓展金融中介服务平台，主营P2P与社区金融业务。
2. 以基础服务的提升促进金融行业的发展。阿里巴巴旗下的蚂蚁金服就是最典型的案例。自2003年推出支付宝以来，蚂蚁金服已发展成为一个高度整合、围绕消费与理财的一体化金融平台。该平台集成了内外部多方金融资源，形成以支付为纽带的“金融生活”闭环。同时，蚂蚁金服也为金融机构、金融科技企业等提供了金融产品发布平台、信息数据服务（如大数据）、技术支持服务（如云技术）等诸多基础服务，促进了金融行业，尤其是互联网金融的发展。另一个电商巨头京东也通过旗下的京东金融进入了这个领域。在原有七大业务板块的基础上，京东金融在2016年成立了金融科技事业部，目的是“把以往七大业务板块的金融和科技能力对外输出给金融机构和非金融机构”。

纵观国内进入金融服务业的实业企业，较为成功的仍以政府推动改革的国央企为主。国有资产证券化是当前国企改革的核心，通过构建金融控股平台，实现国有资产整体上市。在此背景下，以盘活地方金融资产为目的的各个地方政府金控平台也应运而生，如浙江东方、广州越秀、武汉金控等。相较于民营企业，拥有政府支持的国企金控平台拥有诸多先天优势。首先，许多国央企本身已承担着国家与地方产业投资的责任，拥有诸多投资资源。金控平台的成立有助于更好地发挥金融杠杆效应，提升投资回报率。其次，国央企金控平台是政府资源（如客户资源、地方资产等）注入的首选平台。最后，此类金控平台背靠中央或地方政府，在金融机构风险事件频发的当下，这无疑是对平台下属金融机构品牌公信力的最好保证，有利于该平台以更低的成本吸收各方资源（如公众存款、企业资产等）。

金控平台的成立有助于更好地发挥金融杠杆效应，提升投资回报率。

实业企业发展金融业务的核心考虑点

思略特认为，实业企业在布局金融板块时，应考虑以下六个核心层面：

第一，业务开展模式。实业企业的金融业务应始终围绕国家战略与政策以及集团整体布局来开展，使金融板块与其他业务板块之间的协同效应发挥到最大，而非一味地做大金融板块。实业企业在制定金融板块战略时，就应在“内部金融优化”、“产融互促”、“以融促融”三种模式中，明确并细化未来该板块的定位与核心价值。

第二，牌照获取与管理方式。金融业务的开展很大程度上取决于金融牌照的获取。由于实业企业进入金融服务业热情颇高，当前市面上金融牌照资源稀缺，竞争激烈，牌照价格也随之水涨船高。实业企业获取牌照的时机与成本显得尤为重要，将对资本回报率产生影响。同时，不同的牌照获取方式亦会对日后的管控模式产生影响。如，全资收购的牌照多采用成立事业部或子公司方式进行运营管理；而参股牌照则多采用财务或战略管控方式。

第三，业务发展速度。随着越来越多的实业企业进入金融业，三种递进模式之间的演化速度不断加快。例如，华润集团通过超过5年时间才完成集中资金管理，而中联重科在2015年中成立财务公司后，在2016年就宣布布局产业基金，推动产融结合。实业企业不可一味求大，尤其是在当前宏观经济不明朗的环境下，应始终结合集团整体战略与自身资本实力发展金融板块，稳中求胜。

第四，风险管理。金融服务的核心是风险管理与定价能力。金融板块发展的不同阶段模式对实业企业的风控体系提出不同要求。“内部金融优化”模式要求企业建立内部风控能力；“产融互促”模式则尤其注重融资相关的风险管理，如信贷风险、利率风险等；而“以融促融”对企业能力提出了更高的要求，需建立跨金融业务条线的全面风险管理体系。

第五，人才管理。这包括人才招聘与人才保留两方面。拓展金融业务的实业企业不仅需要金融行业专业人才，更需要“产业+金融”的复合型人才推动产融结合，以及跨金融业务人才促进融融联动。实业企业该运用何种人才管理制度和激励机制将直接影响金融平台的能力构建。合伙人制、事业部制等是较为常见的模式。

第六，关键能力建设。这包括客户综合服务能力、交叉销售能力、资本运作与融资能力、信息系统与数据处理能力、产品研发能力等。根据业务发展需求，企业需考虑发展哪些核心能力、通过什么方式发展，以及不同阶段应达到的能力水平。

上述六大核心层面的规划与建设将为实业企业成功实现战略到执行落地，因此应与战略制定形成紧密结合，以保障转型升级的成效发挥到极限。

结束语

总体而言，当前国家产业与金融战略为实业企业进入金融领域创造了良好的市场机遇，同时，在中国经济改革的发展前景下，亦是实业企业战略转型实现永续发展的核心战略高地，必须提前进行布局。实业企业应深入研究金融行业发展趋势及国家政策红利等外部因素带来的发展潜力，结合企业所属行业特性、集团发展需求与自身竞争优势等内部因素，进行全方位考量，进而明确其金融板块的战略定位、核心目标客户与商业模式，打造以客户为中心的核心业务体系及区域发展布局，并且建设组织综合能力为战略转型进行强力支撑，发展具有自身特色的金融服务业务，实现企业转型升级的效益与永续发展。

我们是由注重实效的战略家组成的全球团队，致力于与您携手解决最棘手的问题，掌握最佳的机遇。

这意味着协助您开展复杂、充满风险的变革。我们在协助客户解决最棘手的问题上不断传承的优良传统，加之普华永道网络的广度和深度，使我们能够迅速实现既定的影响。

无论是筹划企业战略，还是推动职能部门和企业转型的方式打造相关能力，我们都能为您创造您所预期的价值。

我们是普华永道网络中的一员，普华永道各成员机构组成的网络遍及157个国家和地区，有超过22.3万名员工，致力于在审计、税务及咨询领域提供高质量的服务。业务垂询或了解更多，敬请访问我们的网站
www.strategyand.pwc.com

www.strategyand.pwc.com

© 2017 普华永道版权所有。普华永道系指普华永道网络及/或普华永道网络中各自独立的成员机构。详情请进入 www.pwc.com/structure。免责声明：本文件内容仅作参考提供信息之用，不能用于替代专业咨询顾问提供的咨询意见。